

Rapport sur le 2^e trimestre 2024

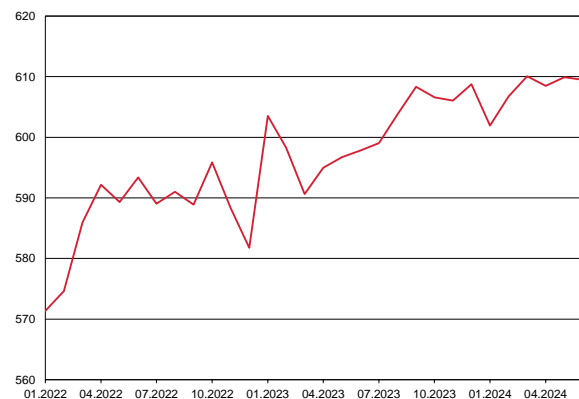
Contexte économique

Aux Etats-Unis, Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine, a souligné la vigueur de l'économie et du marché du travail américains à l'issue de la réunion de juin. La Réserve fédérale américaine voit le verre à moitié plein pour les données économiques. Les enquêtes montrent en effet une divergence importante entre des entreprises confiantes et des ménages inquiets. Ce constat se retrouve dans les chiffres «durs»: les ventes au détail américaines étaient en recul au 2^e trimestre, et ce sur une base nominale. Les chiffres du marché du travail sont également contradictoires: en mai, les entreprises ont annoncé des créations d'emplois étonnamment nombreuses, alors que les ménages faisaient état d'une activité en repli et d'un taux de chômage en hausse. Mi-juin, la Banque centrale européenne (BCE) a abaissé son taux directeur de 25 points de base, conformément aux attentes. Toutefois, elle n'a fourni aucune indication quant à la future trajectoire de taux. Les Etats fortement endettés en particulier espèrent de nouveaux assouplissements. Si, en Allemagne, la construction peut continuer de se réjouir de taux un peu plus faibles, l'effet du repli des prix de l'énergie et de la prolongation des allègements fiscaux pour les fabricants à haute consommation d'énergie semble déjà s'estomper. Dans les enquêtes, les entreprises signalent toujours une dégradation de la compétitivité internationale. A Paris, à l'approche des Jeux olympiques d'été, la politique française joue une pièce inattendue, autre héritage de la Grèce antique. Malgré toute l'agitation à propos de la future majorité à la chambre basse, la participation de la France aux institutions européennes ne fait aucun doute. Toutefois, la soutenabilité de la dette publique est de nouveau remise en question en Europe, la consolidation budgétaire en France étant loin d'être d'actualité. Fratelli d'Italia, le parti de Giorgia Meloni, a remporté le scrutin européen avec 29% des suffrages, améliorant ainsi de 3 points de pourcentage son score des élections législatives en 2022. La présidente du Conseil profite de l'évolution économique favorable, qui repose toute-

fois sur des dépenses publiques qui atteignent des sommets. Selon des séries de données à haute fréquence, la dynamique conjoncturelle s'est encore consolidée en Suisse au deuxième trimestre. En mai, l'indice mensuel de la conjoncture du Secrétariat d'Etat à l'économie (SECO) a atteint son niveau le plus élevé depuis décembre 2022. Véhiculée par les taux hypothécaires en repli, la baisse de taux directeur de la BNS en mars a déjà atteint l'économie réelle. La seconde baisse adoptée en juin va réduire un peu plus les coûts de financement pour les investisseurs en Suisse. La campagne électorale en Grande-Bretagne a fait la une des journaux ces dernières semaines. Tandis que les Tories, grands perdants de ce scrutin, se concentrent sur des thématiques comme la sécurité et les impôts, le Labour met l'accent sur des mesures stimulant la croissance. L'économie chinoise affronte des défis considérables. Bien que diverses mesures incitatives aient été introduites en mai dans le secteur immobilier, les indicateurs du marché immobilier enregistrent un nouveau recul par rapport à un niveau initial déjà bas. Outre les droits de douane américains sur plusieurs produits high tech chinois, la Commission européenne a annoncé une majoration moyenne de 21% de son tarif sur les véhicules électriques.

Etats-Unis: ventes au détail (en milliards d'USD)

(source: Macrobond)



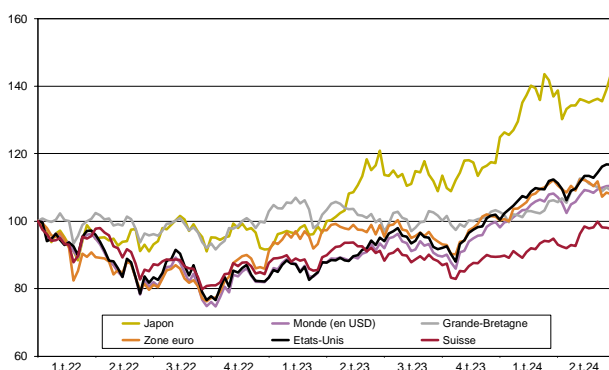
Evolution des marchés financiers

Actions

Le marché américain des actions a encore gagné 5,4% en juin, soit 14,5% depuis le début de l'année. Ce, alors que la Fed n'a pas encore procédé à la baisse de taux directeur attendue. Malgré la reprise de la conjoncture, le marché européen des actions n'a pas progressé au deuxième trimestre. La hausse depuis le début de l'année est de 6,5%. Après un solide mois d'avril, le marché britannique a sous-performé tous les autres marchés en juin, affichant une performance de 5,6% depuis le début de l'année. Son évaluation reste faible. Le marché suisse des actions est resté stable en juin et affiche une hausse de 9,3% depuis le début de l'année. Il est le deuxième plus cher.

Marchés des actions *	31.12.23	30.06.24	YTD	T2
Suisse (SPI)	14 571	15 919	9,3%	3,1%
Etats-Unis (S&P 500)	4 770	5 460	14,5%	3,9%
Zone euro (MSCI)	1 477	1 573	6,5%	-3,7%
GB (FTSE 100)	7 733	8 164	5,6%	2,7%
Japon (Nikkei 225)	33 464	39 583	18,3%	-1,9%
Monde (MSCI en USD)	3 169	3 512	10,8%	2,2%

* en monnaie locale



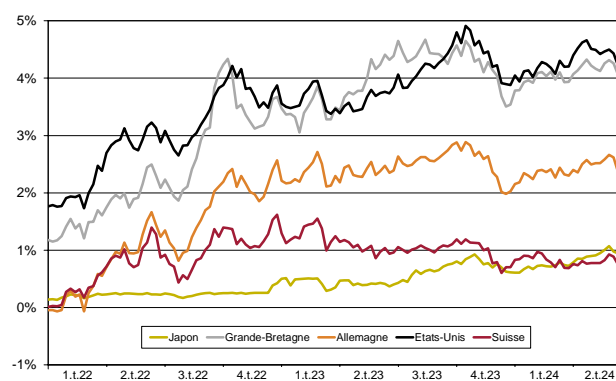
Taux d'intérêt

Malgré le durcissement de la politique monétaire depuis 2022, l'économie américaine est restée solide au 1^{er} semestre. Toutefois, les signes d'un ralentissement se multiplient. Face au ralentissement de la dynamique, des baisses de taux directeurs sont plus probables. La BCE a abaissé son taux directeur en juin. En France, les écarts des emprunts d'Etat se sont creusés pour atteindre leur plus haut niveau depuis mars 2013. Contrairement aux attentes du marché, la BNS a de nouveau abaissé son taux directeur de 25 pb le 20 juin. Nous n'attendons pas de nouvelle baisse en 2024. Les écarts de crédit sur les obligations d'entreprise sont faibles, reflétant les valorisations élevées sur les marchés des actions. Même dans la perspective de la normalisation imminente de la politique monétaire, il ne faut pas s'attendre à un nouveau recul des primes de risque.

Marchés monétaires Marchés des capitaux

taux du Libor à 3 mois obligations d'Etat à 10 ans

	31.12.23	30.06.24	31.12.23	30.06.24
Suisse	1,66%	1,18%	0,70%	0,60%
Etats-Unis	5,59%	5,59%	3,88%	4,40%
Allemagne	3,91%	3,98%	2,02%	2,50%
Grande Bretagne	5,32%	5,35%	3,54%	4,17%
Japon	0,08%	0,12%	0,61%	1,05%

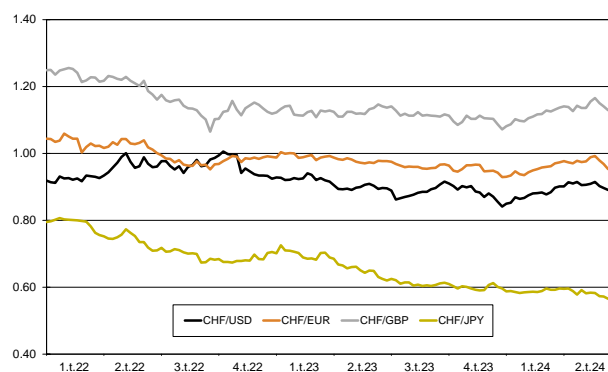


Rendement des emprunts d'Etat à 10 ans

Devises

Les événements politiques du deuxième trimestre ont provoqué de fortes vagues sur les marchés des devises. A la suite de la dissolution du Parlement français, le franc suisse s'est nettement apprécié face à l'euro. Les deux baisses de taux opérées par la Banque nationale suisse (BNS) au premier semestre peuvent également être interprétées comme la volonté de la BNS de contrer suffisamment tôt une éventuelle pression à la hausse sur le franc suisse. Au deuxième trimestre 2024, le franc s'est toutefois apprécié face au billet vert, à la livre sterling et au yen japonais. La faiblesse du JPY s'est stabilisée en mai: le JPY n'a perdu que 0,5% face à l'USD, ce qui en fait le meilleur performer face à l'USD.

Marchés des devises	31.12.23	30.06.24	YTD	T2
CHF/USD	0.84	0.90	6,8%	-0,2%
CHF/EUR	0.93	0.96	22,2%	16,8%
CHF/GBP	1.07	1.14	5,9%	-0,2%
CHF/JPY	0.60	0.56	-6,4%	-6,1%



Performance et politique de placement des divers groupes

Performance	T2	YTD	2023	Politique de placement	Incidence sur la performance relative
Obligations suisses en CHF					
Obligations suisses en CHF	1,3%	1,8%	8,0%	• Sous-pondération des longues durées	→ negative
SBI Domestic AAA - BBB TR	1,4%	1,8%	8,0%	• Surpondération des durées de 5 à 20 ans	→ positive
Obligations étrangères en CHF	0,9%	1,6%	5,5%	• Sous-pondération des durées de 2 à 5 ans	→ negative
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,9%	1,5%	5,2%	• Surpondération des lettres de gage	→ positive
Obligations Global (couvertes en CHF)					
Obl. Global (couvertes en CHF)	-1,3%	-2,4%	2,2%	• Duration plus courte en JPY	→ positive
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-1,3%	-2,4%	2,8%	• Couverture de change	→ positive
				• Position de crédit neutre	→ neutre
Obl. Global Etats+ (couvertes en CHF)	-1,3%	-2,3%	1,8%	• Duration plus courte en JPY	→ positive
Bloomberg Global Aggregate	-1,2%	-2,2%	2,1%	• Couverture de change	→ positive
Treasuries ex CH (couvertes en CHF)				• Surpondération FR	→ positive
Obl. Global Entreprises Short Term (couvertes en CHF)	0,2%	0,2%	1,7%	• Sélection des titres	→ positive
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 ans TR (couvertes en CHF)	0,1%	0,1%	1,9%	• Couverture de change	→ positive
Obl. Global Entreprises (couv. en CHF)	-0,5%	-1,1%	3,1%	• Positionnement courbe taux	→ negative
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (couvertes en CHF)	-0,9%	-1,7%	4,2%	• Sélection des titres	→ positive
				• Couverture de change	→ positive
Obl. MaEm Short Term (couvertes en CHF)	0,2%	0,3%	1,8%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ negative
				• "Carry" plus important	→ positive
				• Allocation par pays et sélection crédit	→ neutre
Obl. MaEm Entreprises (couv. en CHF)	-0,1%	-0,3%	2,2%	• Duration et position. sur la courbe des taux	→ negative
JP Morgan CEMBI Broad	0,0%	0,1%	3,0%	• Small OW Risque de crédit	→ positive
Diversified IG Index (couvertes en CHF)				• Alloc. par pays (Amér. Lat) sélection crédit	→ positive
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Immobilier Suisse					
Immobilier Suisse ESG	0,7%	2,1%	1,9%	La politique de placement est commentée dans le cadre du rapport annuel du 30.09.	
Immobilier Suisse Age et Santé ESG	0,6%	1,7%	1,9%		
Immeubles commerciaux Suisse ESG	0,9%	0,9%	1,6%		
KGAST Immo-Index	0,8%	1,5%	2,0%		
Fonds immobiliers Suisse	-3,2%	2,7%	4,7%	• Pondérations de titres	→ negative
SXI Swiss Real Estate Funds	-2,8%	3,4%	5,4%		
Actions Suisse					
Actions Suisse	3,0%	9,1%	6,2%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est géré de manière indexée. La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est géré de manière active dans le domaine des Small & Mid Cap.	
Swiss Performance Index	3,1%	9,3%	6,1%		
Actions Suisse Large Caps Indexées	3,7%	10,1%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	3,9%	10,4%	6,0%		
Actions Suisse Small & Mid Caps	0,1%	5,3%	9,2%	• SuP Comet, Arbonia; SoP Avalot, BCV	→ positive
Swiss Performance Index Extra	-0,1%	4,5%	6,5%	• SuP Bucher; SoP BAcceleron	→ negative
Actions Suisse Protect Flex	3,0%	8,2%	3,1%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Actions Etranger					
Actions Etranger ESG	1,8%	18,2%	10,5%	La partie „core“ du portefeuille à hauteur de 80% est gérée de manière indexée. La partie „satellite“ du portefeuille à hauteur de 20% est gérée de manière active dans le domaine des Small Caps et Marchés Emergents.	
Customized Benchmark	2,1%	18,6%	12,2%		
Actions Global Small Caps	-2,2%	9,1%	4,5%	• SuP GB, Europe; SoP USA, matér. base	→ positive
MSCI AC World Small Cap, en CHF	-1,7%	9,2%	6,3%	• SuP -; SoP Asie ex Japan	→ negative
				• Sélec. USA, GB, Europe, finance, IT	→ positive
				• Sélec. Japon, matér. de Base, Asie ex Japan	→ negative
Actions Marchés Emergents ESG	3,4%	14,5%	-4,1%	• SuP Liquidité	→ positive
MSCI Emerging Markets, en CHF	5,0%	14,8%	-0,1%	• SuP Brésil, Indonésie, Corea	→ negative
				• Sélec. Immobilier, consommation de base	→ positive
				• Sélec. IT, consommation de base	→ negative
Actions Global Protect Flex (couv. en CHF)	1,6%	9,6%	3,8%	• Pas de SuP; SoP	→ neutre
				SuP = surpondération / SoP = sous-pondération	
Groupes de placement mixtes					
LPP-Mix 15	0,5%	2,3%	3,5%	• Surpondéré Cash	→ negative
Customized Benchmark	0,6%	2,4%	4,2%	• Sélection de titres obligations d'entreprises	→ positive
LPP-Mix 25	0,8%	3,6%	4,3%	• Surpondération Actions à risque contrôlé	→ negative
Customized Benchmark	0,9%	3,8%	5,1%	• SurP IMMO Suisse basée sur la VNI	→ positive
LPP-Mix 35	1,0%	4,8%	4,8%	• Sous-pondération liquide alternatif	→ positive
Customized Benchmark	1,2%	5,1%	5,6%	• Sélection de titres Marchés émergents	→ negative
LPP-Mix 45	1,2%	6,1%	5,2%		
Customized Benchmark	1,4%	6,4%	6,2%		
LPP-Mix 75	1,8%	9,9%	6,2%		
Customized Benchmark	2,0%	10,4%	7,4%		

Perspectives

Aux Etats-Unis, les signes d'un ralentissement économique se multiplient, ce qui devrait inciter la Fed à une première baisse de taux en septembre. Le recul de l'inflation, dernièrement généralisé, y contribue. En mai, les prix des services (hors énergie et logement), particulièrement sensibles à la conjoncture, ont baissé, une première depuis 32 mois. En France, les prévisions d'inflation sont exposées à un risque élevé, car certaines promesses électorales visent à augmenter le pouvoir d'achat des ménages au moyen d'une baisse des taux de TVA. En outre, l'incertitude en matière de politique économique est palpable. Pour l'Europe, les taux de croissance devraient être à moyen terme au mieux proches de la croissance potentielle. En Suisse, après deux baisses de taux, l'orientation de politique monétaire de la BNS n'est plus restrictive. La reprise de la demande économique mondiale devrait donner d'autres impulsions à la conjoncture. La récente appréciation du franc suisse par rapport à l'euro devrait se poursuivre. En Grande-Bretagne également, la Banque d'Angleterre devrait abaisser ses taux d'intérêt. Conjugée à la hausse des salaires réels, cette évolution devrait avoir un impact positif sur les dépenses de consommation des ménages en Europe. En Chine, l'inflation devrait être positive cette année, mais les risques déflationnistes subsistent.

Allemagne: évolution des salaires réels en comparaison annuelle

(source: Macrobond)



Impressum

Auteur: Swiss Life Asset Management SA
Editeur: Fondation de placement Swiss Life
Case postale, 8022 Zurich
Tél. 043 547 71 11
fondationdeplacement@swisslife-am.com
www.swisslife.ch/fondationdeplacement

Le présent rapport trimestriel a été établi avec tout le soin et la diligence requis. Cependant, nous ne pouvons nous porter garants de son contenu et de son exhaustivité et ne répondons pas des pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Le présent document comprend des «déclarations prospectives» qui reflètent nos estimations et nos attentes à un moment donné. Il se peut toutefois que ces dernières s'écartent nettement des évolutions et résultats effectifs en raison de différents risques, incertitudes et autres facteurs d'influence. Nous ne nous engageons en aucune façon à les actualiser ou à les réviser. La performance passée ne saurait présumer de l'évolution en cours ou à venir. Le cercle des investisseurs de la Fondation de placement est limité aux institutions du 2e pilier et du pilier 3a ainsi qu'aux autres institutions servant à la prévoyance professionnelle exonérées d'impôts avec siège en Suisse.

Zurich, juillet 2024

Tendances sur les marchés

Prévisions de Swiss Life Asset Managers pour les trois prochains mois

↑ en hausse ↓ en baisse → stable
▲ variation positive par rapport à la dernière estimation
▼ variation négative par rapport à la dernière estimation
= pas de variation par rapport à la dernière estimation

	Actions		Taux (10 ans)	
	Tendance	Variation	Tendance	Variation
Suisse	→	=	→	=
Etats-Unis	→	=	↓	=
Allemagne	→	=	↓	=
Grande-Bretagne	→	=	↓	=
Japon	→	=	↓	=

Devises	Tendance	Variation
CHF/USD	→	=
CHF/EUR	↓	=
CHF/GBP	→	▲
CHF/JPY	→	=

Estimations actuelles sur l'allocation d'actifs

Classe d'actifs	Pondération active
Emprunts d'Etat mondiaux	Surpondération
Obligations d'entreprise ig mondiales	Sous-pondération
Obligations Marchés émergents	Sous-pondération
Actions mondiales	neutre

Durations des obligations

court: JPY
neutre: CHF
longue: EUR, USD, GBP